

独立董事制度与公司治理评析

厦门大学管理学院 平来禄

独立董事制度产生于以单层模式进行公司治理的美国。美国的独立董事制度起源于1940年的《投资公司法》。该法规定,公司必须有40%以上的董事会成员不是公司的“利益人”。但独立董事制度的真正兴起,是在20世纪70年代。在此之前,资本市场发达的英美等国的现代股份公司股权分散,公司的控制权基本上掌握在董事会手中。由于决策者不承担其决策所产生的财富效应的主要份额导致了严重的代理问题,因此,在公司治理结构中需要针对单层治理结构的缺陷,建立对内部人有效的权力制衡和独立的监督机制。高层决策经营与决策控制的有效分离意味着外部董事具有履行职责的积极性,且不会与经营者串通,侵害剩余要求者的利益。20世纪70年代,以美国为代表的英美法系国家,在不改变单层模式的情况下,通过引入公司外部董事的方式达到改善公司治理、加大监控力度和降低代理成本的目的。外部董事的核心作用是增加公司董事会整体独立于经营层的能力和对公司决策进行客观判断的能力。独立性是客观性的基础,因此,对外部董事独立性的要求越来越高,从而形成了目前的独立董事制度。

从我国《公司法》对公司治理机构权力构造的基本划分来看,我国上市公司的股东大会的权力内容更接近单层模式中的董事会。而监事会的功能比单层模式中的独立董事和双层模式中的监事会的功能要单一,权限要小,监事会很难实现《公司法》为它定位的功能。上海证券交易所2000年的调查中发现,73.4%的有效样本公司的监事会主席是从企业内部提拔上来的;绝大多数有效样本公司的监事会副主席和其他监事也是从企业内部提拔上来的;监事会成员的身份和行政关系不能保持独立,其薪金、职位等基本上由管理层决定。在这种情况下,监事会不可能独立于公司管理层和大股东而独立行使职权,因此在公司治理实践中,监事会的功能“名存实亡”。

由于监事会功能的流失,原来《公司法》定位的对公司董事和经理监督的职能就无从落实,导致公司和小股东的财产及利益安全暴露在董事和经理的道德风险之下。事后状态出现的概率取决于事前的行动,公司治理出现问题就是不难想象的了。近年来,我国上市公司出现大量违规操作和内部人操纵的问题,充分反映了对控制性股东和公司高层管理者监督失控所造成的问题的严重性。针对这种情况,我国证监会于2001年8月出台了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(简称《意见》)。*意见*分七个部分对上市公司建立独立董事制度做出了比较全面的规定。

独立董事制度通过《意见》的发布在我国公司治理中得以确立,同时也表明我国公司治理制度向英美等国的单层模式

过渡的趋势。《意见》对独立董事的功能定位与监事会的功能定位存在着很大的重叠。在《上市公司治理准则》中也规定,监事会的主要职责是对公司财务以及公司董事、经理和其他高层管理者履行职责的合法、合规性进行监督,但并没有对监事会的独立性做出程序上及条件上的规定。对于缺乏独立性的监事会,很难期望其履行职责。独立董事制度的引入,只能进一步弱化监事会的职能。因此,可能的结果就是最终完全过渡到单层模式。究竟这一制度取向是否适合我国的公司治理,值得讨论。

一、对独立董事制度的质疑

独立董事的作用一般分为两类:一是建议功能,即公司可以选择与公司内部经营者在知识、经验等方面有互补性的独立董事,为公司管理带来良好的经验指导和建议;二是监控功能,这也是独立董事最为重要和首要的功能。独立董事独立于现任的内部经营者,超脱于利益冲突之外,一来可以监督内部经营者的机会主义行为,二来可以对公司重要决策进行独立、客观的评价。通过引入独立董事,可以降低代理成本。

按照代理理论,股东购买并持有股份,因而承担剩余风险;相反,管理者通常收取固定薪金和与业绩挂钩的激励补偿,他们把自己的劳动力出租给企业,不能轻易地改变他们的雇佣风险,如果要他们承担显著的剩余风险,他们将要求更高的租金。通过决策管理与风险承担的分离,可以充分发挥风险承担与专业化管理的优势。对于股东个体来讲,有组织的证券交易可以使个别股东通过“用脚投票”来保护自己免于遭受管理者管理不善所造成的后果。但对于股东整体来说,这个机制是不适用的,因此他们需要得到对代理人的监控机制的保护。

Baysinger和Hoskisson (1990)指出,在代理理论的分析框架下,控制策略分为两种:一种是事前的程序性控制;一种是事后的结果性控制。对于事前的程序性控制,由于决策实施的复杂性和细节性,控制需要大量的信息和与管理者的充分交流。对于独立董事而言,做到这一点是十分困难的,所以独立董事倾向于事后的财务上的结果性控制。事后的财务上的结果性控制将管理者的报酬与公司市场价值的短期变量相联系,实施与短期现金流量、净利润等指标高敏感性的约束策略,使管理者承担剩余风险,因而会改变管理者的风险态度,使管理者追求短期价值最大化,放弃可使股东受益的高风险回报的策略,比如更低的研究开发费用,从而有损公司的长期价值最大化。Baysinger和Hoskisson认为,内部董事在监控管理者方面存在功能弱化的观点在一定程度上被夸大了,内部董事均对战略决策的结果承担法律责任,而且这些责任自20世

纪70年代以来因为一些法律诉讼而不断加强,很少有董事对腐败或不胜任的管理者保持忠诚而不顾他们自己的利益。因此,独立董事有损公司长期价值的增长,最终导致财富的损失。

以上是对独立董事制度质疑的第一个原因。独立董事的监督作用受到质疑的另一个原因是,独立董事本身与公司业绩没有直接的利益关系。独立董事并不拥有剩余索取权和承担剩余风险。权力与风险的分布不对称,造成独立董事的控制权实质上是一种“廉价投票权”,会引发新的代理问题。一方面,独立董事可能出于自利的目的,在决策上采取保守的态度,对风险过度回避,从而导致像一种原因一样的结果;另一方面,可能产生更大的道德风险。

质疑独立董事的监督作用的第三个原因是,独立董事由于受到时间和信息的限制,不能对公司的活动进行透彻了解,因而在决策和对管理者的监控方面不可能有效地发挥作用。安然事件再次强化了怀疑论者的观点:在安然全部17位董事中,有15位是独立董事,其中还有一些专业背景非常强的独立董事,但这些独立董事未能阻止公司丑闻的发生。

从实证研究的结果来看,独立董事的作用是存在争议的,目前还没有一个明确的结论。笔者认为,在采取单层模式进行公司治理的国家,虽然引入独立董事比例过度可能引起公司决策风险态度上的转变和效率上的损失,但这只是如何完善独立董事制度的问题,而不是是否需要独立董事制度的问题。如简森和梅克林(1976)指出的那样,代理成本包括委托人监督支出、代理人保证支出和剩余损失。问题的关键是,在建立独立董事制度时,如何根据具体情况在三种成本中寻求一个均衡。

二、对我国独立董事制度的分析

英美等采用单层模式的国家引入独立董事制度有其独特的公司治理环境。下面通过比较,分析独立董事制度是否适合我国的实际情况。

1. 独立董事制度产生于采用单层模式进行公司治理的国家。但无论是单层模式还是双层模式,只要实现了管理职能与监督职能的分离,都可以成为公司治理结构的选择模式。我国上市公司股权相对集中,控制性股东对公司的控制力度非常大,必然导致在公司聘任独立董事时,难以摆脱控制性股东的操纵。我国《公司法》赋予股东大会的控制权过大,董事会基本上没有独立的经营管理控制权,在此情况下,独立董事很难有效地发挥作用。

2. 公司股权结构是公司治理的基础,一般来说,有什么样的股权结构,就会有与之相适应的公司治理结构。我国上市公司的股权结构及特点决定了独立董事必然会暴露在大股东操纵公司的风险之下。

3. 独立董事的权利需要相对完善的法律环境来保护和约束。从理论上讲,独立董事与公司内部董事具有相同的权利和义务,面临同样的法律责任和法律风险。然而,在英美法系国家,存在一套行之有效的法律责任识别机制,对公司的董事、经理规定了忠实义务、注意义务和提供救济的商事判断原则。这些原则根据独立董事的职业、经验等背景及决策的动机制定,在对公司独立董事法律责任的判定上,是不同于公司内部董事的。在英美等国,公司通常为独立董事购买责任保险,除

涉嫌欺诈行为外,对其履行职务所招致的诉讼风险给予保护,从而使独立董事的法律责任和经济收益趋于对称。而我国相关法律对相关人员的责任规定过于模糊,不具备实际的可操作性,不利于对相关责任人的法律责任进行认定和辨别,容易造成独立董事在处理公司决策时难以把握自身的风险和责任。

4. 英美等国的市场体制相对发达,资本市场、公司控制权市场和经理人市场对公司及董事、经理能够起到有效的约束作用。有效的经理人市场对独立董事的约束较强。由于独立董事与公司业绩没有直接的利益关系,因此对独立董事的激励主要来自经理人市场。我国经理人市场的低效率,决定了其对独立董事的激励有限。

5. 从美国来看,对独立董事败德行为进行威慑的有效机制是民事赔偿的集团诉讼,而我国目前不存在集团诉讼制度。

6. 即使在像美国这样相对完善的法律体系和发达的市场环境下,仍然出现像安然那样有众多明星级人物担任独立董事而治理失败的例子。因此,在我国目前存在固有的制度缺陷的情况下,借鉴独立董事制度是否有效,值得怀疑。

谭劲松(2003)对我国上市公司独立董事状况进行调查的结果表明,我国独立董事分布状况具有以下特征:①独立财务董事的比例不到10%。这说明尽管有强制性规定,但仍有许多公司没有选聘独立财务董事,反映了公司在选聘独立财务董事问题上并不积极,不愿意选聘太多的独立财务董事,或宁愿挨到最后的期限才选聘独立财务董事。②从独立董事的职业来看,高校教师及研究人员是公司独立董事的主体,占40%左右,其次是实业家,至于注册会计师、律师和咨询顾问等专业人士的比例相对较低。相比而言,在独立董事制度实施较早、效果较好的西方发达国家,出任独立董事的绝大多数是有丰富管理经验的在职或退休的企业家及有多年执业经历的注册会计师和律师,纯粹学者只占很小比例。③独立董事的选聘显示出很强的地域性特征。首先,本地公司聘请本地独立董事的占45%;其次,独立董事多数来自北京、上海、广东等经济发达的地区。

高明华、马守莉(2002)在沪深两市2001年中报的所有1151个公司中选取1018个有效样本,对其净资产收益率和每股收益,分有独立董事和无独立董事两组进行检验,发现我国独立董事制度与公司绩效只有非常弱的正相关关系。

综上所述,一方面,不能明确独立董事本身的法律责任,并且对其执行正当职务所招致的风险没有有效的保护机制;另一方面,经理人市场无法有效地对良莠不齐的独立董事进行筛选和辨别,导致对独立董事的激励缺乏效率。在普遍存在“一股独大”现象的公司中,聘任独立董事基本上取决于大股东的意志,公司有动机聘任“怠于监督”或“无能力监督”的独立董事。而有才德的人因为存在巨大的、无法确知的风险,并且在缺乏保护机制的情况下,一般不愿出任独立董事,或者说,不愿出任恰恰需要其担任独立董事的、公司治理差的公司的独立董事。从2002年起逐渐出现的独立董事辞聘事件也表明,“问题公司”的独立董事都在不同程度地回避风险。因此,独立董事市场可能出现逆向选择的问题,即“劣币驱逐良币”的现象。希望这能引起相关管理机构的充分关注。□